

# تعديل النظرة المستقبلية لإمارة الشارقة إلى سلبية بسبب تزايد مخاطر المالية العامة، وثبتت التصنيفات الائتمانية عند الدرجة 'BBB-/A-3'

2025/3/21

## لمحة عامة

- ارتفع العجز المالي للحكومة العامة وفقاً لتقديراتنا إلى 6.7% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024 من نسبة مرتفعة في الأساس وصلت إلى 6% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2023. ما نزال نتوقع أن يتراجع العجز المالي للشارقة تدريجياً، بدعم من النمو الاقتصادي وإصلاحات الإيرادات، مثل تطبيق ضريبة دخل الشركات، التي من المتوقع أن تساعد في استقرار صافي الدين العام للحكومة عند نحو 56% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2028.
- مع ذلك، نرى أن المخاطر المالية آخذة في الارتفاع، مع إمكانية أن يرتفع العجز المالي للشارقة إلى مستويات أعلى من توقعنا في السيناريو الأساسي الخاص بنا، وهو ما يعكس الانزلاقات المالية المماثلة في السنوات الأخيرة في جانب الإنفاق.
- نتوقع أن تظل نفقات الفوائد الحكومية في الشارقة كبيرة، وستصل في المتوسط 30% من الإيرادات الحكومية خلال الفترة 2025-2028، وهي تعد من بين أعلى المعدلات بين الحكومات السيادية التي ننفها.
- عدّلنا نظرتنا المستقبلية لإمارة الشارقة من مستقرة إلى سلبية وثبتنا تصنيفاتنا الائتمانية للإمارة عند الدرجة 'BBB-/A-3'.

## محلل الائتمان الأول

جويلي بارجاونكار

دبي، الإمارات العربية المتحدة

+971 4 372 7167

juili.pargaonkar@spglobal.com

## محلل الائتمان الثاني

ذهبية غوبتا

دبي، الإمارات العربية المتحدة

+971 4 372 7154

zahabia.gupta@spglobal.com

## الاستفسارات الأخرى

SOVIPF@spglobal.com

## عملية التصنيف

عدّلت وكالة «إس أند بي جلوبال» للتصنيفات الائتمانية» بتاريخ 21 مارس 2025 نظرتها المستقبلية للتصنيف الائتماني السيادي طويل الأجل بالعملة الأجنبية والمحلية لإمارة الشارقة من مستقرة إلى سلبية. وبنفس الوقت ثبتت الوكالة تصنيفاتها الائتمانية السيادية طويلة وقصيرة الأجل بالعملتين الأجنبية والمحلية للإمارة عند الدرجة 'BBB-/A-3'.

وأبقت الوكالة على تقييمها للتحويل وقابلية تصريف العملات لدى للشارقة عند الدرجة 'AA+'.

وفقاً لتعريف "التصنيف الائتماني السيادي" (المحدد في اللوائح التنظيمية للاتحاد الأوروبي الخاصة بوكالات التصنيف الائتماني 2009/1060)، تخضع التصنيفات الائتمانية السيادية لإمارة الشارقة لقيود النشر الواردة في المادة 8 من اللوائح التنظيمية للاتحاد الأوروبي الخاصة بوكالات التصنيف الائتماني، بما في ذلك النشر وفقاً لتقويم معلن مسبقاً (الرجاء الاطلاع على "مواعيد نشر التصنيفات الائتمانية السيادية للحكومات المحلية والإقليمية لمنطقة أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا للعام 2025" المنشور على موقعنا الإلكتروني بتاريخ 19/12/2024).

وبموجب لوائح الاتحاد الأوروبي الخاصة بوكالات التصنيف الائتماني، يجوز النشر في أوقات غير تلك المحددة في مواعيد النشر المعلنة مسبقاً في ظروف محدودة مع توضيح أسباب النشر بدون تاريخ معلن مسبقاً.

والسبب في هذه الحالة هو نشر النتائج الأولية لميزانية الحكومة لعام 2024 واعتماد ميزانية عام 2025، وهو ما يدل على ضعف في ضبط الأوضاع المالية مقارنةً بتوقعاتنا السابقة، مما يشير إلى مخاطر مالية إضافية في المستقبل. ومن المقرر نشر التصنيف الائتماني المقبل لإمارة الشارقة في 16 مايو 2025.

## النظرة المستقبلية

تعكس النظرة المستقبلية السلبية المخاطر المتزايدة على الوضع المالي لإمارة الشارقة خلال العامين المقبلين.

## سيناريو خفض التصنيفات الائتمانية

قد نُخفض التصنيفات الائتمانية لإمارة الشارقة في حال استمر صافي الدين العام للحكومة أو المديونية الأوسع للقطاع العام في الارتفاع دون قيود، مما يؤدي إلى مزيد من التراجع في الوضع المالي الضعيف بالفعل في الإمارة.

## سيناريو ترقية التصنيفات الائتمانية

قد نُعدّل النظرة المستقبلية إلى مستقرة في حال تعزز أداء المالية العامة في الشارقة - على سبيل المثال - نتيجةً لتحسن النمو الاقتصادي واتساع قاعدة الإيرادات أو نتيجةً لاتخاذ إجراءات لخفض النفقات في الميزانية.

## حيثيات التصنيف

السبب الرئيسي لتعديل نظرتنا المستقبلية للشارقة إلى سلبية، من وجهة نظرنا، هو تزايد المخاطر التي تؤثر سلبيًا على الوضع المالي الضعيف بالفعل في الشارقة. وتعاني الشارقة من عجز كبير في العجز في المالية العامة منذ الجائحة، واتسع العجز الرئيسي إلى نحو 10 مليارات درهم إماراتي (6.7% من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2024 من 8.7 مليار درهم إماراتي في عام 2023 (6% من الناتج المحلي الإجمالي)، وذلك بسبب ارتفاع الإنفاق الرأسمالي وتكاليف خدمة الدين. وهذا يتناقض مع توقعاتنا السابقة باستمرار الانخفاض التدريجي في العجز المالي وتوقعاتنا السابقة بأن يبلغ العجز الحكومي العام 5.7% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024.

نرى بأن تراجع الأداء المالي في العام الماضي قد يشير إلى مخاطر أوسع نطاقًا على توقعاتنا بخصوص ميزانية الشارقة حتى عام 2028. وبموجب السيناريو الأساسي الحالي، فإننا ما نزال نتوقع استمرار العجز في الميزانية، ولكنه سينخفض تدريجيًا إلى 4.5% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2028، مما سيساعد على استقرار صافي الدين العام للحكومة عند نحو 56% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2028. وهذا بدوره يعني أن ديون القطاع العام الأوسع (بما في ذلك ديون الشركات المملوكة للدولة) ستصل إلى ما يزيد قليلًا عن 60% من الناتج المحلي الإجمالي. مع ذلك، نرى أن هناك مخاطر من حدوث المزيد من الانزلاقات المالية، خاصة إذا استمر ارتفاع الإنفاق في القطاع العام، أو ارتفعت تكاليف خدمة الدين، أو جاءت تدفقات الإيرادات الإضافية من ضريبة دخل الشركات الجديدة، التي ندرجها في توقعاتنا، بمستويات أقل من المخطط لها.

من المتوقع أن يظل عبء خدمة الدين في الشارقة مرتفعًا للغاية على مدى فترة توقعاتنا الممتدة لأربع سنوات. ونتوقع أن يبلغ الإنفاق على فوائد الدين الحكومي نحو 31% من إيرادات حكومة الشارقة خلال الفترة 2025-2028. وهذا يضع الشارقة بين الحكومات العشر الأعلى في مستويات أعباء خدمة الدين كنسبة من الإيرادات بين الحكومات التي نُصنفها، التي يبلغ عددها 139. كما أن إجمالي الدين الحكومي العام المعبر عنه كنسبة مئوية من الإيرادات (بدلاً من الناتج المحلي الإجمالي)، مرتفع للغاية، ونتوقع أن يتجاوز 500% خلال الفترة 2025-2028.

**في الوقت نفسه، ما تزال مستويات الإنفاق المرتفعة تؤثر على المالية العامة في الشارقة.** وتشير ميزانية عام 2025 إلى عجز إجمالي في المالية العامة قدره 9.4 مليار درهم (نحو 6% من الناتج المحلي الإجمالي). وتبلغ تكاليف خدمة الدين، والنفقات الرأسمالية، والمنح/الإعانات ما يقرب من 45% من إجمالي الإنفاق في الشارقة. وتتوقع أن تظل هذه النفقات مرتفعة خلال فترة التوقعات، نتيجةً للإنفاق على البنية التحتية في الإمارة وحرص الحكومة على دعم مواطنيها ومؤسساتها. وفي الوقت نفسه، تتوقع تطبيق ضريبة الشركات في جميع أنحاء دولة الإمارات العربية المتحدة، ومن المتوقع أن تسهم آفاق النمو الاقتصادي المواتية في استقرار عجز المالية العامة عند نحو 4.5% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2028.

**تتوقع أن تتحقق الزيادة المباشرة للديون الحكومية بوتيرة أسرع بالمقارنة مع أهداف النظرة المالية متوسطة المدى للشارقة.** أعلنت الشارقة في يناير 2023 عن نظرتها المالية متوسطة المدى التي تستهدف تحديد الدين الحكومي العام عند 55% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2028. مع ذلك، كان إجمالي الدين العام للشارقة في العام الماضي أعلى بالفعل بخمس نقاط مئوية من هدف النظرة المالية متوسطة المدى لعام 2024. ونظرًا لتوقعاتنا بتباطؤ وتيرة ضبط الأوضاع المالية العامة، فإننا نتوقع أن يستقر إجمالي الدين وصافي الدين عند نحو 67% و56% من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي بحلول عام 2028. ونفهم أن الجهات المعنية ستحدّث أهدافها في إطار النظرة المالية متوسطة المدى خلال الأشهر القليلة المقبلة.

**تتوقع أيضًا أن يظل الدين العام الأوسع، بما في ذلك ديون المؤسسات المملوكة للدولة، في اتجاه تصاعدي.** نقدر ديون المؤسسات المملوكة للدولة في الشارقة بنحو 14% من الناتج المحلي الإجمالي. ويعود الجزء الأكبر من هذا الدين لهيئة كهرباء ومياه وغاز الشارقة، إذ يمثل 9% من الناتج المحلي الإجمالي. ولا تتوقع الحكومة أن تكون هناك حاجة لتقديم دعم لمؤسساتها المملوكة للدولة في المدى القريب، استنادًا إلى تحسن أوضاعها المالية. مع ذلك، تدخلت الحكومة في السابق لتقديم دعم لكيانات رائدة في الإمارة من خلال المساهمة الخاصة/العامة. وفي عام 2019، قدمت الحكومة دعمًا بلغ نحو 1% من الناتج المحلي الإجمالي لبنك الاستثمار وما يعادل 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي لبنك الشارقة من خلال ضخ حقوق ملكية لتعزيز المركز الرأسمالي للبنك، مقابل زيادة حصتها فيه. ونعتقد أنه من المرجح أن تظل الحكومة داعمة لمؤسساتها المملوكة للدولة.

**تتوقع نموًا اقتصاديًا مستقرًا إلى حد كبير بمعدل 3% سنويًا حتى عام 2028، مما يدعم أداء الإيرادات.** يعتبر اقتصاد الشارقة أكثر تنوعًا من نظرائه في المنطقة، حيث يمثل النفط والغاز أقل من 5% من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي للإمارة. وتعد مستويات الدخل معتدلة في الشارقة، وتقدر بنحو 23 ألف دولار أمريكي في عام 2025 حسب تقديراتنا. ونرى أن قطاع الخدمات - بما في ذلك العقارات والبناء والضيافة والتجارة - إلى جانب التصنيع، سيقود نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الشارقة، بدعم من النشاط القوي للاقتصاد غير النفطي في جميع أنحاء دولة الإمارات العربية المتحدة، والإصلاحات الاجتماعية والاقتصادية، واللوائح التنظيمية المواتية للأعمال التي ستواصل دعم الشركات الجديدة في الشارقة. نشير إلى أن كثير من العاملين في دبي يقيمون في الإمارات المحيطة بها، خاصة في الشارقة، مما ساهم في نمو سكاني قوي في الإمارة وبالتالي تزايد النشاط الاقتصادي في السنوات الأخيرة.

**تعكس تصنيفاتنا الائتمانية للشارقة المزايا التي يمكن أن تستفيد منها من الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات.** يتضمن ذلك احتواء مخاطر التمويل الخارجي، وإمكانية الحصول على دعم مالي من الدولة في حال تعرضها لضغوط. وفي الوقت نفسه، تقيد العضوية في الاتحاد النقدي وارتباط الدرهم الإماراتي بالدولار الأميركي المرنة النقدية للشارقة، من وجهة نظرنا. ونلاحظ زيادة في إصدارات سندات الدين التقليدية والصكوك بالعملة المحلية من حكومة الشارقة، وكذلك الحكومة الاتحادية والمصرف المركزي، مما سيدعم تعميق سوق السندات المقومة بالعملة المحلية.

# الإحصائيات الرئيسية

الجدول 1

## إمارة الشارقة - مؤشرات مختارة

2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
<b>المؤشرات الاقتصادية (%)</b>										
182	173	166	158	151	145	136	130	125	139	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار بالعملة المحلية)
49	47	45	43	41	40	37	35	34	38	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار دولار أمريكي)
25.4	24.6	23.8	23.1	22.4	21.8	20.6	19.9	19.2	25.7	حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (ألف دولار أمريكي)
3.2	3.2	3.1	2.8	3.1	3.9	3.7	5.1	(9.8)	4.0	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
1.8	1.8	1.7	1.4	1.8	2.9	2.6	4.1	(24.8)	2.5	نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
	غير	نمو الاستثمار الحقيقي								
غير منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	الاستثمار/الناتج المحلي الإجمالي
غير منطبق	غير	المدخلات/الناتج المحلي الإجمالي								
غير منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	الصادرات/الناتج المحلي الإجمالي
غير منطبق	غير	نمو الصادرات الحقيقي								
غير منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	منطبق	معدل البطالة
غير منطبق	غير									
<b>المؤشرات الخارجية (%)</b>										
8.7	8.4	8.7	8.0	9.3	10.2	13.0	11.7	6.0	8.9	رصيد الحساب الجاري/الناتج المحلي الإجمالي*
8.7	8.3	8.3	7.4	8.6	9.2	12.4	11.2	6.0	9.0	رصيد الحساب الجاري/إيرادات الحساب الجاري*
99.0	101.6	104.1	107.0	107.9	110.5	105.5	104.6	101.2	99.0	إيرادات الحساب الجاري/الناتج المحلي الإجمالي*
8.3	8.3	8.7	8.4	10.0	11.2	13.8	18.9	17.3	19.2	الميزان التجاري/الناتج المحلي الإجمالي*
(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	1.6	(0.4)	(0.5)	0.3	(0.8)	صافي الاستثمار الأجنبي المباشر/الناتج المحلي الإجمالي*
(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(10.7)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(2.1)	صافي تدفق أسهم المحفظة للداخل/الناتج المحلي الإجمالي*
127.3	128.2	128.9	130.3	130.8	132.9	131.3	141.4	151.9	137.8	إجمالي احتياجات التمويل الخارجي/إيرادات الحساب الجاري + الاحتياطيات القابلة للاستخدام*
(213.7)	(220.3)	(211.4)	(202.3)	(189.5)	(172.5)	(160.6)	(158.6)	(170.9)	(142.5)	صافي الدين الخارجي الضيق/إيرادات الحساب الجاري*
(234.2)	(240.2)	(230.5)	(218.6)	(207.3)	(190.0)	(183.2)	(178.6)	(181.8)	(156.7)	صافي الدين الخارجي الضيق/مدفوعات الحساب الجاري*
(297.1)	(301.5)	(290.3)	(279.4)	(263.3)	(243.0)	(226.7)	(235.1)	(257.8)	(211.3)	صافي الالتزامات الخارجية/مدفوعات الحساب الجاري*
(325.6)	(328.8)	(316.6)	(301.8)	(288.0)	(267.7)	(258.6)	(264.7)	(274.2)	(232.2)	صافي الالتزامات الخارجية/مدفوعات الحساب الجاري*
42.4	42.7	42.9	43.4	41.7	41.9	43.5	49.4	56.5	45.5	الديون الخارجية قصيرة الأجل بحسب الاستحقاق المتبقي/إيرادات الحساب الجاري*
0.7	0.6	0.6	0.6	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	الاحتياطيات القابلة للاستخدام/مدفوعات الحساب الجاري (أشهر)*
35,012	33,305	31,207	27,501	25,576	10,112	(1,034)	(680)	(9,690)	(3,170)	الاحتياطيات القابلة للاستخدام (مليون دولار أمريكي)*
<b>مؤشرات المالية العامة (الحكومة العامة، %)</b>										
(4.5)	(5.0)	(5.5)	(6.3)	(6.7)	(6.0)	(6.4)	(8.2)	(7.6)	(4.4)	الرصيد/الناتج المحلي الإجمالي
3.5	4.0	4.6	4.8	6.2	5.4	5.9	8.0	8.3	5.9	التغييرات في صافي الدين/الناتج المحلي الإجمالي
(1.1)	(1.7)	(2.1)	(2.9)	(3.5)	(3.3)	(4.7)	(6.9)	(6.5)	(3.5)	الرصيد الرئيسي/الناتج المحلي الإجمالي
11.1	11.0	10.8	10.6	9.7	9.9	8.0	6.9	7.0	8.3	الإيرادات/الناتج المحلي الإجمالي
15.6	16.0	16.3	16.9	16.3	16.0	14.4	15.1	14.6	12.7	المصروفات/الناتج المحلي الإجمالي
31.0	30.3	31.1	31.7	32.3	27.5	20.6	19.6	15.7	11.1	الفائدة/الإيرادات
67.0	65.5	63.4	60.6	56.7	51.7	45.9	42.6	34.0	24.0	الدين/الناتج المحلي الإجمالي
603.9	595.5	586.8	571.4	586.5	520.1	570.9	622.3	486.3	289.2	الدين/الإيرادات
56.0	55.0	53.4	51.1	48.4	44.0	41.2	37.0	30.3	19.8	صافي الدين/الناتج المحلي الإجمالي
11.0	10.5	10.0	9.5	8.3	7.7	4.7	5.6	3.6	4.2	الأصول السائلة/الناتج المحلي الإجمالي

# الإحصائيات الرئيسية

الجدول 1

## إمارة الشارقة - مؤشرات مختارة (تتمة)

2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
1.5	1.5	1.5	1.7	1.1	1.8	4.2	0.5	(0.3)	(3.0)	المؤشرات النقدية (%)
1.5	1.5	1.5	1.7	1.1	2.4	1.1	(0.7)	(0.3)	(2.9)	نمو مؤشر أسعار المستهلك
3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	نمو معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي
7.0	7.0	8.0	8.0	8.0	7.5	4.4	2.9	0.6	1.7	سعر الصرف، نهاية العام (العملة المحلية/دولار أمريكي)
89.5	89.2	88.5	87.7	83.7	81.2	77.3	89.6	103.5	86.0	مطالبات البنوك على نمو القطاع غير الحكومي المقيم*
	غير	غير	غير	مطالبات البنوك على القطاع غير الحكومي المقيم/الناتج المحلي الإجمالي*						
25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	حصة العملة الأجنبية من مطالبات البنوك على المقيمين*
	غير	غير	غير	غير	غير	غير				حصة العملة الأجنبية من الودائع المصرفية للمقيمين*
1.5	1.5	1.5	1.7	1.1	1.8	4.2	0.5	(0.3)	(3.0)	نمو سعر الصرف الفعلي الحقيقي*

\*البيانات من دولة الإمارات العربية المتحدة. المصادر: دائرة المالية المركزية في الشارقة (المؤشرات الاقتصادية)؛ مصرف دولة الإمارات العربية المتحدة المركزي، وصندوق النقد الدولي، ووزارة المالية، وبنك التسويات الدولية (مؤشرات خارجية)؛ دائرة المالية المركزية في الشارقة (المؤشرات المالية)؛ صندوق النقد الدولي، برجيل، ومصرف دولة الإمارات العربية المتحدة المركزي (المؤشرات النقدية).  
التعديلات: الاحتياطات القابلة للاستخدام المعدلة من خلال خصم القاعدة النقدية من الاحتياطات الدولية المسجلة.

\*البيانات من دولة الإمارات العربية المتحدة. التعريفات: عُرِّفَت المدخرات على أنها الاستثمار زائد فوائض الحساب الجاري (العجز). عُرِّفَ الاستثمار على أنه الإنفاق على السلع الرأسمالية، بما في ذلك المنشآت، والمعدات، والسكن بالإضافة إلى التغيير في المخزونات. البنوك هي مؤسسات إيداع أخرى غير البنك المركزي، التي تم إدراج التزاماتهم في التعريف الوطني للنقد بمعناه الواسع. عُرِّفَ إجمالي احتياجات التمويل الخارجي على أنه مدفوعات الحساب الجاري زائد الديون الخارجية قصيرة الأجل في نهاية السنة السابقة زائد الودائع غير المقيمة في نهاية السنة السابقة زائد الديون الخارجية طويلة الأجل مستحقة التسديد خلال السنة. وعُرِّفَ صافي الدين الخارجي الصيق على أنه قروض القطاع العام والخاص بالعملة الأجنبية والمحلية من الكيانات غير المقيمة مطروحاً منها الاحتياطات الرسمية ومطروحاً منها المطالبات على غير المقيمين مطروحاً منها قروض القطاع المالي للكيانات غير المقيمة، أو الودائع لدى الكيانات غير المقيمة، أو الاستثمارات في الكيانات غير المقيمة. يشير الرقم السلبي إلى صافي الإقراض الخارجي. إن البيانات والنسب الواردة أعلاه هي نتيجة للعمليات الحسابية التي تجريها وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» اعتماداً على المصادر الوطنية والدولية، وتعكس وجهة نظر الوكالة المستقلة حول التوقيت، والتغطية، والدقة، والموثوقية، وقابلية استخدام المعلومات المتاحة.

## نظرة على درجات التصنيفات الائتمانية

الجدول 2

### إمارة الشارقة

عوامل التقييم الرئيسية	الدرجة	الشرح
التقييم المؤسسي	4	انخفاض القدرة على التنبؤ باستجابات السياسة بسبب مركزية صنع القرار، المركزية داخل الأسرة الحاكمة، واحتمال حدوث مخاطر خلال عملية انتقال السلطة. المؤسسات السياسية في الشارقة أقل تطورًا من نظيراتها في نفس فئة التصنيف. الشفافية ضعيفة نسبيًا وهناك أوجه قصور في نشر البيانات من حيث توافرها وتوقيتها.
التقييم الاقتصادي	3	يستند إلى حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (بالدولار الأمريكي) وتوجهات النمو وفقًا لمؤشرات مختارة من الجدول 1.
التقييم الخارجي	2	يستند إلى صافي الدين الخارجي الضيق وإجمالي احتياجات التمويل الخارجي / (إيرادات الحساب الجاري والاحتياطيات القابلة للاستخدام)، وفقًا لمؤشرات مختارة من الجدول 1. نستند في تقييمنا على البيانات على المستوى الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة لأن نشر البيانات الخارجية محدود للغاية في الشارقة. يُقيد ضعف الإفصاح على المستوى الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة تحليلنا لاتساق البيانات الخارجية.
التقييم المالي: المرونة والأداء	6	يستند إلى التغيير في صافي دين الحكومة العامة (% من الناتج المحلي الإجمالي) وفقًا لمؤشرات مختارة من الجدول 1. قدرة الحكومة على زيادة الإيرادات محدودة أكثر بالمقارنة مع حكومات ذات مستوى مماثل من التطور.
التقييم المالي: عبء الدين	5	يستند إلى صافي دين الحكومة العامة (% من الناتج المحلي الإجمالي) ونفقات الفوائد لدى الحكومة العامة (% من إيرادات الحكومة العامة) وفقًا لمؤشرات مختارة من الجدول 1. أكثر من 40% من الدين مقيم بعملة أجنبية.
التقييم النقدي	5	نظر للشارقة على أنها جزء من اتحاد نقدي على مستوى دولة الإمارات العربية المتحدة. ويعكس نظام سعر الصرف الارتباط التقليدي بالدولار الأمريكي. وتشهد سوق السندات المحلية المقومة بالعملة المحلية مرحلة ناشئة من التطور بدعم من الإصدارات الأخيرة من الشارقة والحكومة الاتحادية والمصرف المركزي. مؤشر أسعار المستهلك وفقًا لمؤشرات مختارة من الجدول 1.
التصنيف الائتماني التمهيدي	bb+	
الدرجات من التعديلات التكميلية والمرونة	1	من المرجح أن تقدم دولة الإمارات العربية المتحدة دعمًا استثنائيًا لإمارة الشارقة عند الحاجة، وهو عامل لم يُؤخذ به بالكامل في الاعتبار عند تحديد مستوى التصنيف الإرشادي.
<b>التصنيف النهائي</b>		
العملة الأجنبية	BBB-	
الدرجات المضافة	0	لا تنطبق مخاطر العجز عن السداد بطريقة مختلفة على الديون بالعملات الأجنبية والمحلية.
العملة المحلية	BBB-	

يستند تحليل وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» للجدارة الائتمانية السيادية إلى تقييمها لخمسة عوامل رئيسية لكل عامل منها درجة تقييم هي: (1) التقييم المؤسسي، و(2) التقييم الاقتصادي، و(3) التقييم الخارجي، و(4) متوسط تقييم المرونة والأداء، وعبء الدين، و(5) التقييم النقدي. كل عامل من هذه العوامل يُقِيم وفقًا لمقياس من 1 (الأقوى) إلى 6 (الأضعف). توضح "منهجية التصنيف السيادي" لوكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» المنشورة بتاريخ 18 ديسمبر 2017 آلية التوصل للنقاط ومن ثم جمعها لكي نحدد في النهاية للتصنيف الائتماني السيادي بالعملة الأجنبية. وفقًا لمنهجية التصنيف السيادي لدى الوكالة، أي تغيير في أحد الدرجات لا يؤدي في جميع الحالات إلى تغيير في التصنيف الائتماني، وأي تغيير في التصنيف الائتماني لا يعتمد بالضرورة على تغيير أو أكثر في درجات تقييم العوامل المشار إليها. عند تحديد درجة التصنيف الائتماني النهائية، يمكن للجنة الاستفادة من المرونة التي توفرها البنود 15§ و126§-128 في منهجية التصنيف الائتماني.

### المعايير ذات الصلة

- المعايير العامة: مبادئ الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في التصنيفات الائتمانية، 2021/10/10
- المعايير | الحكومات | الحكومات السيادية: منهجية التصنيف الائتماني السيادي، 2017/12/18
- المعايير العامة: منهجية ربط التصنيفات الائتمانية قصيرة وطويلة الأجل، 2017/4/7
- المعايير العامة: منهجية تصنيف الصكوك، 2015/1/19
- المعايير العامة: مبادئ التصنيف الائتماني، 2011/2/16
- المعايير العامة: معايير تحديد تقييمات التحويل وقابلية التصريف للعملات، 2009/5/18

### البحوث ذات الصلة

- قائمة التصنيفات الائتمانية السيادية، 2024/3/11
- تاريخ التصنيفات الائتمانية السيادية، 2024/3/11
- نظرة على درجات التصنيفات الائتمانية السيادية، 2025/3/6

- اتجاهات التصنيفات الائتمانية السيادية العالمية لعام 2025: المخاطر الجيوسياسية تُشكّل التهديد الأكبر للجودة الائتمانية، 2024/12/18
- تقييم مخاطر القطاع المصرفي في الدولة: الإمارات العربية المتحدة، 2024/12/16
- مؤشرات المخاطر السيادية، 2024/12/9 نسخة تفاعلية متاحة أيضا على [www.spratings.com/sri](http://www.spratings.com/sri).
- الدراسة السنوية للتخلف السيادي عن السداد لعام 2023 وانتقال التصنيف، 2024/3/27

وفقاً لسياساتنا وإجراءاتنا ذات الصلة، سُكّلت لجنة تصنيف من محللين مؤهلين للتصويت داخل اللجنة يمتلكون الخبرة الكافية للوصول إلى المستوى المناسب من المعرفة وفهم المنهجية المطبقة (انظر "المعايير والبحوث ذات الصلة"). وفي بداية اجتماع اللجنة يؤكد رئيسها توزيع المعلومات التي قدمها المحلل الرئيسي في الوقت المناسب وبأنها كانت كافية لأعضاء اللجنة لاتخاذ قرار مدروس.

وبعد أن عرض المحلل الرئيسي ملاحظاته الأولية وشرحاً للتوصيات، ناقشت اللجنة عوامل التصنيف الرئيسية والقضايا الهامة وفقاً للمعايير ذات الصلة. حيث تُدرس وتُناقش عوامل الخطر النوعية والكمية، ويُراجع السجل والتوقعات.

يعكس الجدول الوارد ضمن فقرة "نظرة على درجات التصنيفات" أعلاه تقييم اللجنة لعوامل التصنيف الرئيسية.

صَمِنَ رئيس اللجنة إعطاء الفرصة لكل عضو يحق له التصويت للإدلاء برأيه/رأيها. وقد راجع رئيس اللجنة أو النائب مسودة التقرير والتأكد من تطابقها مع قرار اللجنة. وقد لُحِصت آراء وقرار لجنة التصنيف في القسم العلوي من التقرير تحت فقرتي حيثيات التصنيف والنظرة المستقبلية. يمكن الاطلاع على تفاصيل تأثير جميع عوامل التصنيف الأخرى في المنهجية المستخدمة في هذا التصنيف (انظر: "المعايير والبحوث ذات الصلة").

## قائمة التصنيفات الائتمانية

### تثبيت التصنيفات الائتمانية، إجراء تعديل على النظرة المستقبلية

من	إلى	
		<b>إمارة الشارقة</b>
BBB-/مستقرة-/A-3	BBB-/سلبية-/A-3	التصنيف الائتماني السيادي
		<b>تثبيت التصنيفات الائتمانية</b>
		<b>إمارة الشارقة</b>
	BBB-	سندات أولوية غير مضمونة
	AA+	تقييم التحويل وقابلية التصريف للعمليات
		<b>برنامج صكوك الشارقة المحدودة</b>
	BBB-	سندات أولوية غير مضمونة
	A-3	دين قصير الأجل

تحمل بعض المصطلحات الواردة في هذا التقرير، تحديدًا بعض الصفات المستخدمة للتعبير عن وجهة نظرنا بعوامل مرتبطة بالتصنيف، المعاني المحددة لها في معاييرنا، وبالتالي يتعين عند قراءتها أخذ المعاني الواردة في تلك المعايير في عين الاعتبار. الرجاء الاطلاع على معايير التصنيفات الائتمانية على الموقع الإلكتروني: [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) يمكن الاطلاع على شرح مفصل حول درجات التصنيف لدى وكالة «إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» من خلال قراءة الوثيقة التي تحمل عنوان: "تعريفات تصنيفات وكالة «إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» المنشورة على موقعنا الإلكتروني. <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/504352>. يمكن لمشتري RatingsDirect الاطلاع على التفاصيل الكاملة للتصنيفات الائتمانية على الموقع الإلكتروني: [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). ويمكن كذلك الاطلاع على جميع التصنيفات المتأثرة بهذا التصنيف الائتماني على الموقع الإلكتروني العام لوكالة «إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية»: [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

#### العنوان الأصلي لهذا التقرير:

**Emirate of Sharjah Outlook Revised To Negative On Rising Fiscal Risks; Ratings Affirmed At 'BBB-/A-3**

يمكنكم الاطلاع على التقرير الأصلي المنشور باللغة الإنجليزية على موقعنا الإلكتروني عبر [الضغط هنا](#)

النسخة الرسمية لهذا التقرير هي باللغة الإنجليزية، وهي تمثل النسخة الوحيدة ذات التأثير القانوني والسائدة دومًا. أما الترجمة فقد قدمت للمساعدة فقط.

The official version of this report is in English, which represents the only version of legal effect and must always prevail.

The translation has been produced for convenience only.

## حقوق النشر والتأليف محفوظة © 2025 من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة". جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز تعديل، أو إجراء هندسة عكسية، أو إعادة إنتاج، أو توزيع أي محتوى (بما في ذلك التصنيفات، والتحليلات ذات الصلة بالائتمان، والبيانات أو التقييمات، أو النماذج، أو البرمجيات، أو التطبيقات الأخرى، أو الناتج عنها) أو أي جزء منه (المحتوى) بأي شكل من الأشكال، أو تخزينه في قاعدة بيانات، أو أنظمة استعادة البيانات دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة" أو الشركات التابعة لها (المشار إليها مجتمعةً "إس آند بي"). ولا يجوز استخدام المحتوى لأغراض غير قانونية أو غير مصرح بها. ولا تضمن وكالة "إس آند بي" ولا أي مزود طرف ثالث، وكذلك المديرون، أو المعاملون، أو المساهمون، أو الموظفون، أو العملاء (المشار إليهم مجتمعين "أطراف إس آند بي") دقة، أو شمولية، أو حداثة، أو توافر المحتوى. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية عن أي خطأ، أو سهو (إهمال أو غيره)، بصرف النظر عن السبب، تجاه النتائج الحاصلة نتيجةً لاستخدام المحتوى، أو تجاه أمن وحفظ البيانات المدخلة من قبل المستخدم، ويُقدّم المحتوى على أساس "كما هو". ويخلى "أطراف إس آند بي" مسؤوليتهم عن أي من وجميع الضمانات الصريحة أو الضمنية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات لقابلية التسويق، أو الجاهزية لغرض أو استخدام معين، أو الخلو من الفيروسات، أو أخطاء أو خلل في البرمجيات، أو عدم انقطاع المحتوى عن العمل، أو بأن المحتوى سيعمل مع أي تكوين من الأجهزة أو البرمجيات. ولا تتحمل "إس آند بي" بأي شكل من الأشكال المسؤولية تجاه أي طرف عن أي أضرار، أو تكاليف، أو نفقات، أو أتعاب قانونية، أو خسائر (بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، خسارة الدخل، أو خسارة الأرباح، أو تكاليف الفرص، أو الخسائر الناجمة عن الإهمال) المباشرة، أو غير المباشرة، أو العرضية، أو الرادعة، أو التعويض، أو العقابية، أو الخاصة، أو اللاحقة ذات الصلة بأي استخدام للمحتوى حتى في حال الإشارة إلى إمكانية وقوع مثل هذه الأضرار.

قد يُستعان بأدوات الذكاء الاصطناعي (AI) لإنشاء بعض المحتوى. ويخضع المحتوى المنشور الناتج عن استخدام أو معالجة أدوات الذكاء الاصطناعي (AI) لصياغة ومراجعة وتحرير وموافقة موظفي "إس آند بي".

يعتبر ما يتصل بالائتمان والتحليلات الأخرى، بما في ذلك التصنيفات، والبيانات الواردة في المحتوى تصريحات عن الرأي بتاريخ صدور هذه التصريحات وليست بيانات إثبات وقائع. ولا تعتبر آراء وكالة "إس آند بي"، وتحليلاتها، وقرارات إقرار التصنيف (المفصلة أدناه) توصيات لإجراء عمليات شراء، أو الاستحواذ، أو بيع أي سندات، أو لاتخاذ أي قرارات استثمارية، ولا تتناول صلاحية أي ورقة مالية. ولا تلتزم وكالة "إس آند بي" بتحديث محتوى المنشورات بعد النشر بأي شكل أو صيغة كانت. ولا يجوز الاعتماد على المحتوى ولا يعتبر بديلاً عن مهارات، ورأي، وخبرة المستخدم، و/أو إدارته، و/أو الموظفين، و/أو المستشارين، و/أو العملاء عند القيام بالاستثمار أو اتخاذ قرارات أعمال أخرى. لا تعمل "إس آند بي" كشركة وكيلة أو مستشار استثماري باستثناء المناطق المسجلة بها كذلك. وفيما حصلت "إس آند بي" على المعلومات من مصادر يمكن الاعتماد عليها من وجهة نظرها، إلا أنها لم تُجر التدقيق والعناية الواجبة أو التحقق المستقل من أي معلومات تلقته. قد تُنشر مواد ذات صلة بالتصنيف الائتماني للعديد من الأسباب لا تعتمد بالضرورة على إجراء اتخذه لجنة التصنيف، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر نشر التحديث الدوري للتصنيف الائتماني والتحليلات المرتبطة به.

وإلى الحد الذي تسمح به السلطات الرقابية لوكالة التصنيف بإجراء إقرار لتصنيف ائتماني في اختصاص قضائي واحد صادر عن اختصاص قضائي آخر لأغراض تنظيمية محددة، تحتفظ وكالة "إس آند بي" بحق تعيين، أو سحب، أو تعليق هذا الإقرار في أي وقت بقرار مطلق منها. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية ناجمة عن التعيين، أو السحب، أو تعليق الإقرار، وكذلك أي مسؤولية عن أي أضرار ناجمة عما ذكر أعلاه.

تفصل وكالة "إس آند بي" بين بعض أنشطة وحدات أعمالها بهدف الحفاظ على استقلالية وموضوعية نشاطاتها ذات الصلة. وبالتالي، فإن بعض وحدات أعمال "إس آند بي" تتوافر لديها معلومات لا تتوافر لدى وحدات أعمال أخرى. وتتبع وكالة "إس آند بي" سياسات وتتخذ إجراءات للحفاظ على سرية بعض المعلومات غير العامة ذات الصلة بكل عملية تحليلية.

قد تتلقى "إس آند بي" تعويضات عن تصنيفاتها وبعض التحليلات، عادة ما تكون من جهات مُصدرة أو وكلاء تأمين للأوراق المالية أو من المدينين. تحتفظ "إس آند بي" بحقوقها في نشر آرائها وتحليلاتها. تنشر وكالة "إس آند بي" جلوبال للتصنيفات الائتمانية" التصنيفات والتحليلات العلنية على مواقعها الإلكترونية على شبكة الإنترنت [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) (بدون رسوم) و [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (اشترك)، وقد تُنشر بوسائل أخرى، بما في ذلك منشورات "إس آند بي" والموزعين الآخرين. للمزيد من المعلومات حول رسوم التصنيف يمكنكم زيارة الرابط الإلكتروني التالي [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees) :

أي كلمات مرور / معرفات مستخدم صادرة عن "إس آند بي" للمستخدمين مخصصة لمستخدم واحد ولا يجوز استخدامها إلا من قبل صاحب العلاقة. لا يُسمح بمشاركة كلمات المرور / معرفات المستخدم ولا الوصول المتزامن عبر نفس كلمة المرور / معرف المستخدم. لإعادة طباعة البيانات أو المعلومات أو ترجمتها أو استخدامها بخلاف ما هو مذكور هنا، يمكنكم الاتصال بوكالة "إس آند بي" جلوبال للتصنيفات الائتمانية، خدمة العملاء، ووتر ستريت 55، نيويورك، NY 10041، هاتف: 212 438 7280 (1) أو عبر البريد الإلكتروني [research\\_request@spglobal.com](mailto:research_request@spglobal.com) :

"ستاندرد آند بورز"، و"إس آند بي"، و"ريتنجزديركت" جميعها علامات تجارية مسجلة لوكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة".